

ANALISIS PENGGUNAAN TEKNIK *HEDGING CONTRACT FORWARD* UNTUK MENGURANGI KERUGIAN SELISIH KURS VALAS ATAS HASIL PENJUALAN EKSPOR

Jevi Enggawati
Moch. Dzulkirom A.R
Raden Rustam Hidayat
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang

ABSTRAK

Berkaitan dengan transaksi bisnis internasional, perusahaan dipastikan menggunakan mata uang asing sebagai instrumen moneter dalam pembayaran maupun penerimaan. Transaksi bisnis baik penjualan maupun pembelian, umumnya dilakukan secara kredit, artinya penerimaan hasil penjualan ekspor maupun pembayaran atas impor a.k.a terjadi di masa mendatang. Transaksi-transaksi tersebut dinyatakan dalam mata uang asing yang akan selalu berfluktuasi, maka manajemen dihadapkan pada masalah kemungkinan kerugian transaksi karena fluktuasi nilai tukar, maka diperlukan lindung nilai yang salah satu instrumennya adalah forward. Hedging contract forward merupakan suatu perjanjian antara kedua belah pihak yaitu eksportir dan importir dalam transaksi internasional yang pelunasan pembayaran didenominasi mata uang asing dalam jangka waktu tertentu di masa yang akan datang dengan memakai harga forward. Penetapan harga forward dalam penelitian ini menggunakan suku bunga deposito.

Kata Kunci: *Hedging, Contract Forward, Foreign Currency, Forward Rate*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi informasi dan komunikasi telah mendorong terjadinya globalisasi dalam segala aspek termasuk ekonomi. Perusahaan-perusahaan yang semula beroperasi dalam skala nasional terdorong untuk masuk dalam pasar internasional. Perusahaan yang telah memasuki pasar internasional, nantinya akan diwarnai dengan semakin meningkatnya intensitas persaingan serta gejolak harga pasar yang membuat ketidakpastian untuk meningkatkan usahanya dalam dunia internasional.

Globalisasi berdampak pada keragaman mata uang asing yang digunakan sebagai akibat transaksi jual dan beli, ke dan dari banyak negara. Transaksi penjualan ekspor berkaitan dengan penerimaan sejumlah mata uang asing di masa mendatang yang digunakan untuk bertransaksi, di mana mata uang asing tersebut terus berfluktuasi nilainya. Kejadian tersebut menggambarkan adanya ancaman kerugian bagi perusahaan yang melakukan transaksi global, maka perusahaan harus memperhitungkan nilai tukar di masa yang akan datang di mana nilai tukar ditentukan oleh inflasi dan tingkat bunga. Risiko kerugian yang ditimbulkan oleh fluktuasi mata uang asing dapat

diminimalisir oleh perusahaan dengan melakukan *hedging*.

Hedging sangat bermanfaat bagi perusahaan yang kerap melakukan transaksi dengan menggunakan mata uang asing sebagai alternatif pembayaran. *Hedging contract forward* merupakan salah satu alternatif yang dapat digunakan perusahaan untuk mengurangi kerugian akibat fluktuasi *kurs* valas, karena kontrak ini dibuat berdasarkan kesepakatan kedua belah pihak dalam menentukan *kurs forward* yang dipakai pada saat pembayaran berlangsung di masa mendatang.

2. KAJIAN PUSTAKA

Pasar valas atau bursa berdasarkan David K. Eiteman (2003:94) adalah kesepakatan antara penjual dan pembeli mengenai jumlah tertentu suatu mata uang diserahkan pada nilai tukar tertentu untuk mendapatkan mata uang lain. Berdasarkan pendapat Sartono (2003:137), pasar valuta asing terdiri dari tiga transaksi yang biasa dilakukan, yaitu :

1. *Currency Spot Market*

Spot Market merupakan transaksi valuta asing dengan penyerahan atau *delivery* saat itu juga (secara teoritis, meskipun dalam

prakteknya transaksi *spot* diselesaikan dalam waktu dua atau tiga hari).

2. *Currency Forward Market*

Forward Market merupakan transaksi dengan menyerahkan pada beberapa waktu mendatang sejumlah mata uang tertentu yang lain.

3. *Currency Swap Market*

Swap Market merupakan transaksi pembelian dan penjualan sejumlah mata uang tertentu secara simultan pada dua tanggal (*value date*) tertentu.

Pelaku pasar valas terdiri dari perusahaan, masyarakat (perorangan), bank umum, broker (perantara), pemerintah, bank dan sentral.

Transaksi skala global yang dilakukan oleh perusahaan memiliki kemungkinan adanya risiko kerugian dan keuntungan yang akan diperoleh akibat fluktuasi *kurs*. Kemungkinan-kemungkinan yang mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian ataupun keuntungan yang disebabkan nilai mata uang yang mendenominasi berfluktuasi dinamakan eksposur valuta asing. Yulianti (2002:153) berpendapat bahwa eksposur valuta asing akan dialami oleh perusahaan yang melakukan dan/atau menerima pendapatan dalam valuta asing. Ditinjau dari dampak pengaruhnya, terdapat tiga macam eksposur valuta asing :

1. Eksposur Transaksi

Menurut Kuncoro (2001:260), eksposur transaksi (*transaction exposure*) yang berasal dari kemungkinan diperolehnya keuntungan atau kerugian usaha (*net cashflows*) akibat transaksi yang terlanjur menggunakan mata uang asing sebagai denominasi.

2. Eksposur Ekonomi

Kuncoro (2006:261) menuliskan bahwa eksposur ekonomi pada dasarnya merupakan cara melihat eksposur dalam jangka panjang dalam suatu perusahaan yang terlibat dalam bisnis internasional dan multitransaksi.

3. Eksposur Akuntansi

Kuncoro dalam bukunya Manajemen Keuangan Internasional (2001:261) berpendapat bahwa eksposur akuntansi (*accounting exposure*) yang merupakan seberapa jauh laporan keuangan konsolidasi dan neraca suatu perusahaan dipengaruhi oleh fluktuasi *kurs* valuta asing. Eksposur akuntansi muncul karena laporan-laporan keuangan pusat perusahaan cabang perlu dikonsolidasikan oleh kantor pusat pada suatu mata uang yang *kurs*-nya berbeda dengan *kurs* pada saat terjadinya transaksi.

Berbagai metode dan teknik memberikan fasilitas bagi para pelaku pasar valas untuk mengantisipasi dan mengurangi akibat kemungkinan kerugian yang terjadi. *Hedging contract forward* merupakan salah satu strategi kontraktual yang dapat digunakan untuk melindungi transaksi, terutama transaksi penjualan ekspor.

Hedging (lindung nilai) menurut Eiteman, dkk (2010:232) adalah mengambil posisi, memperoleh arus kas, aset, atau kontrak (termasuk kontrak *forward*) yang akan naik (atau turun) nilainya dan meng-*offset*-nya dengan suatu penurunan (kenaikan) nilai dari suatu posisi yang sudah ada. Sedangkan yang dimaksud *hedging* dengan memakai *contract forward* menurut Hull (2008:5), kontrak *forward* sama dengan kontrak *futures* pada perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada waktu tertentu di masa yang akan datang dengan harga tertentu. Namun, kontrak *forward* lebih fleksibel dibanding kontrak lainnya karena kedua belah pihak dapat menentukan sendiri harga dan jangka waktu kontrak. Penentuan harga pihak eksportir dan importir dalam kontrak *forward* menggunakan pedoman *forward rate*. Menurut Hamdy Hady (2006:70), *forward rate* adalah kurs yang ditetapkan sekarang atau pada saat ini, tetapi diberlakukan untuk waktu yang akan datang, biasanya antara waktu 2 x 24 jam lebih sampai dengan 1 tahun atau 12 bulan.

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif dengan menggunakan metode studi kasus. Fokus penelitian ini adalah laporan keuangan, data transaksi ekspor, proses transaksi ekspor, dan kebijakan *hedging* perusahaan. Dari data tersebut diolah dan dihitung besarnya hak perusahaan yang akan diterima dari importir pada saat jatuh tempo. Metode pengumpulan data dengan menggunakan wawancara, observasi, dan dokumentasi.

Teknik analisis data dalam penelitian ini ada beberapa tahapan, yaitu :

1. Membuat ikhtisar aktiva dan kewajiban bersih dalam valuta asing serta *kurs* dalam laporan keuangan.
2. Menghitung *kurs forward* yang digunakan untuk meng-*hedging* aktiva dan kewajiban bersih perusahaan dalam mata uang asing. Analisa *hedging contract forward* dapat

dihitung dengan rumus (Hamdy Hady, 2006:74) :

$$\text{Kurs Forward} = \text{Spot Rate} + \frac{SR \times (B-A) \times T}{100 \times DB}$$

Premium jika, *forward rate* > *spot rate*

Discount jika, *forward rate* < *spot rate*

3. Menghitung besarnya piutang kontrak (dalam mata uang asing).
4. Membandingkan keuntungan/ kerugian akibat selisih *kurs*.
5. Mengambil kesimpulan dari data yang telah diolah dan dianalisa.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Rincian piutang usaha berdasarkan mata uang adalah sebagai berikut :

	2011	2010
Rupiah	90.397.230.034	59.471.892.995
USD	7.041.778.524	1.127.504.397
Euro	-	449.834.218
Jumlah	97.439.008.558	61.049.231.610

Perseroan menetapkan kebijakan *hedging* dengan waktu jatuh tempo 90 dan 180 hari dalam transaksi ekspor. Perseroan juga sepakat memakai USD dalam pelunasan piutang pendapatan di masa mendatang, dari kebijakan tersebut terdapat kemungkinan perseroan akan mengalami kerugian saat menerima pembayaran dari pihak importir karena adanya fluktuasi *kurs* valas.

Tabel 1. Data Perhitungan Piutang Perusahaan atas Hasil penjualan Ekspor dengan Menggunakan Teknik Hedging Contract Forward Periode Juli - Desember 2011

No	Tanggal Transaksi	Kurs Spot (Rp)	Bunga Deposito Per Tahun (%) \$	Bunga Deposito Per Tahun (%) Rp	Selisih (%)	Jatuh Tempo Hari Forward	Forward Premium	Harga Forward (Rp)	Nilai Transaksi (\$)	Jumlah Hutang Kontrak (Rp)	Jumlah Piutang Kontrak (Rp)	Tanggal Jatuh Tempo	Kurs Spot Saat Jatuh Tempo (Rp)	Jumlah Pendapatan Saat Jatuh Tempo (Rp)
1	08/07/2011	8.567	0,63	6,25	5,62	180	240,73	8.807,73	92.024,61	788.374.827	810.528.160	08/01/2012	9.234	849.755.241
2	11/07/2011	8.565	0,63	6,25	5,62	180	240,68	8.805,68	91.567,74	784.277.687	806.315.890	11/01/2012	9.246	846.635.317
3	20/07/2011	8.583	0,63	6,25	5,62	180	241,18	8.824,18	89.248,16	766.016.960	787.542.037	20/01/2012	9.000	803.233.443
4	15/08/2011	8.584	0,63	6,25	5,62	180	241,21	8.825,21	88.818,71	762.419.836	783.843.833	15/02/2012	9.085	806.918.011
5	06/09/2011	8.616	0,63	6,25	5,62	180	242,11	8.858,11	88.450,49	762.089.384	783.504.096	06/03/2012	9.209	814.540.522
6	22/09/2011	9.033	0,63	6,25	5,62	180	253,83	9.286,83	76.993,72	695.484.299	715.027.408	22/03/2012	9.219	709.805.131
7	13/10/2011	8.955	0,63	6,25	5,62	90	125,82	9.080,82	75.006,23	671.680.784	681.117.899	13/01/2012	9.226	692.007.472
8	21/10/2011	8.912	0,63	6,25	5,62	90	125,21	9.037,21	69.447,55	618.916.565	627.612.343	21/01/2012	9.120	633.361.655
9	25/11/2011	9.050	0,63	6,00	5,37	90	121,50	9.171,50	66.004,93	597.344.627	605.363.979	25/02/2012	9.115	601.634.948
10	05/12/2011	9.110	0,63	6,00	5,37	90	122,30	9.232,30	65.331,89	595.173.555	603.163.760	05/03/2012	9.176	599.485.460
JUMLAH										7.041.778.524	7.204.019.403	JUMLAH	7.357.377.202	

Sumber : Data Diolah

Perhitungan :
Transaksi 8 Juli 2011

$$\text{Kurs Forward} = 8.567 + \frac{8.567 \times (6,25 - 0,63)\% \times 180}{100 \times 360} = 8.807,73$$

**Tabel 2. Jumlah Penerimaan Pendapatan
Periode Juli - Desember 2011
(Dinyatakan Dalam Rupiah)**

Tanggal Transaksi	Jumlah Hutang Kontrak (Saat Transaksi)	Jumlah Piutang Kontrak (Saat Transaksi)	Jumlah Pendapatan Saat Jatuh Tempo
08/07/2011	788.374.827	810.528.160	849.755.241
11/07/2011	784.277.687	806.315.890	846.635.317
20/07/2011	766.016.960	787.542.037	803.233.443
15/08/2011	762.419.836	783.843.833	806.918.011
06/09/2011	762.089.384	783.504.096	814.540.522
22/09/2011	695.484.299	715.027.408	709.805.131
13/10/2011	671.680.784	681.117.899	692.007.472
21/10/2011	618.916.565	627.612.343	633.361.655
25/11/2011	597.344.627	605.363.979	601.634.948
05/12/2011	595.173.555	603.163.760	599.485.460
Jumlah	7.041.778.524	7.204.019.403	7.357.377.202

Sumber : Data Diolah

Dari tabel 2 diperoleh hasil analisis bahwa selama periode Juli–Desember 2011 terdapat 3 transaksi penjualan ekspor yang hasil penerimaan saat jatuh tempo lebih rendah dibandingkan pada saat transaksi tersebut berlangsung. Transaksi tersebut perlu dilindungi dari kerugian yang akan dialami perusahaan karena menurunnya *kurs* valas.

**Tabel 3. Selisih Penerimaan Pendapatan
Antara Piutang Kontrak dengan
Saat Jatuh Tempo
Periode Juli - Desember 2011
Dinyatakan Dalam Rupiah**

Tanggal Transaksi	Jumlah Piutang Kontrak (Saat Transaksi)	Jumlah Pendapatan Saat Jatuh Tempo	Selisih Pendapatan
08/07/2011	810.528.160	849.755.241	39.227.082
11/07/2011	806.315.890	846.635.317	40.319.427
20/07/2011	787.542.037	803.233.443	15.691.406
15/08/2011	783.843.833	806.918.011	23.074.178
06/09/2011	783.504.096	814.540.522	31.036.426
22/09/2011	715.027.408	709.805.131	(5.222.276)
13/10/2011	681.117.899	692.007.472	10.889.573
21/10/2011	627.612.343	633.361.655	5.749.312
25/11/2011	605.363.979	601.634.948	(3.729.031)
05/12/2011	603.163.760	599.485.460	(3.678.300)
Jumlah	7.204.019.403	7.357.377.202	153.357.798

Sumber : Data Diolah

Tabel 3 menggambarkan adanya kerugian yang diperoleh perusahaan apabila tetap menetapkan harga *forward* dan menerapkan *hedging contract forward* pada setiap transaksi

penjualan ekspor, karena nilai tukar rupiah cenderung melemah (*kurs* valas semakin menguat). Kenyataannya hanya 3 transaksi yang seharusnya dilindungi karena *kurs* valas cenderung melemah dan akan mengakibatkan kerugian pendapatan saat jatuh tempo. Menguatnya nilai tukar rupiah terhadap USD saat jatuh tempo akan mengurangi laba perusahaan bahkan kerugian.

Teknik *hedging contract forward* sangat tepat digunakan untuk melindungi transaksi ekspor terutama pada tiga transaksi di atas, yaitu pada tanggal 22 September 2011, 25 November 2011 dan 5 Desember 2011 yang sudah jelas terlihat *kurs* valas akan mengalami apresiasi dan nilai tukar domestik semakin kecil. Sedangkan transaksi lainnya cenderung akan mendapatkan laba yang sedikit apabila menggunakan *hedging contract forward*, karena nilai tukar cenderung melemah pada saat jatuh tempo, jadi tidak perlu dilakukan *hedging*.

**Tabel 4. Perbandingan Nilai Tukar Rupiah Per 1 USD
Periode Juli - Desember 2011
Dinyatakan Dalam Rupiah**

Tanggal Transaksi	Kurs Spot (Rp) Saat Transaksi	Harga Forward (Rp)	Kurs Spot Saat Jatuh Tempo (Rp)
08/07/2011	8.567	8807,73	9.234
11/07/2011	8.565	8805,68	9.246
20/07/2011	8.583	8824,18	9.000
15/08/2011	8.584	8825,21	9.085
06/09/2011	8.616	8858,11	9.209
22/09/2011	9.033	9286,83	9.219
13/10/2011	8.955	9080,82	9.226
21/10/2011	8.912	9037,21	9.120
25/11/2011	9.050	9171,5	9.115
05/12/2011	9.110	9232,3	9.176

Sumber : Data Diolah

Kontrak *forward* untuk transaksi penjualan ekspor yang sudah berjalan tidak dapat dibatalkan, karena akan menimbulkan wanprestasi dan menambah beban denda bagi pihak yang membatalkannya. Perusahaan yang sudah terlanjur menjalankan kontrak, namun salah dalam mengestimasi *kurs* valas di masa mendatang akan menyebabkan kerugian pendapatan karena terdapat selisih *kurs* valas lebih besar pada saat jatuh tempo.

Kerugian tersebut dapat diantisipasi dengan menggunakan strategi operasi yang salah satunya adalah *lagging*, artinya pihak eksportir memperlambat penagihan pelunasan piutang sampai *kurs* valas mengalami apresiasi. Ada pula cara lain untuk menghindari kerugian saat kontrak masih berjalan, yaitu dengan melakukan *opsi* jual atau

masuk pada pasar uang, yaitu dengan meminjam dana dalam mata uang domestik (rupiah) sekarang dan mengkonversikannya menjadi mata uang yang dibutuhkan di masa depan (USD). Kemudian piutang yang diterima akan digunakan untuk melunasi pinjaman tersebut.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan penjelasan dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Ketidakstabilan nilai tukar Rupiah terhadap USD dapat memberikan efek yang menguntungkan dan merugikan bagi pelaku ekspor.
2. PT. Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas, Tbk memiliki piutang diakibatkan transaksi penjualan ekspor secara kredit.
3. Kebijakan yang diberlakukan dalam transaksi ekspor yaitu pelunasan piutang memakai mata uang asing (USD).
4. Pendapatan piutang dari kebijakan *hedging contract forward* kenyataannya lebih rendah dari pendapatan yang akan diterima saat jatuh tempo dengan kurs *spot* saat jatuh tempo, karena mata uang asing mengalami apresiasi.
5. *Hedging* perlu dilakukan perusahaan walaupun data menunjukkan bahwa USD mengalami apresiasi terhadap rupiah. *Hedging* masih perlu dilakukan karena dari sekian rangkaian data yang telah dianalisis terdapat *kurs spot* saat jatuh tempo lebih rendah dari *forward*.
6. Kebijakan *hedging* akan berdampak pada keuntungan dan kerugian, tergantung dari kebenaran estimasi yang dilakukan eksportir dalam penetapan *kurs* saat jatuh tempo piutang.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Brealey, Richard and Stewart Myers. 2006. *Principles Of Corporate Finance, Seventh Edition*. Mc. Graw – Hill Book Company
- Eiteman, Stonehill, Moffett. 2010. *Manajemen Keuangan Multinasional Edisi kesebelas Jilid 1*. Jakarta : Erlangga
- Eiteman, Stonehill, Moffett. 2010. *Manajemen Keuangan Multinasional Edisi kesebelas Jilid 2*. Jakarta : Erlangga
- Hady, Hamdy. 2006. *Ekonomi Internasional Buku 1*. Jakarta : Ghalia Indonesia
- Hardanto, Sulad Sri. 2007. *Manajemen Risiko Bagi Bank Umum*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo
- Hull, Jhon C. 2008. *Fundamentals Of Future And Options Markets Sixth Edition*. New Jersey : Pearson Prentice Hall
- Kuncoro, Mudrajad. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta : BPFE
- Levi, Maurice D. 2001. *Keuangan Internasional*. Yogyakarta : Andi Offset
- Madura, Jeff. 2009. *International Corporate Finance*. Edisi 8. Jakarta : Salemba Empat
- Marzuki. 2000. *Metodologi Riset, Cetakan Ketujuh*. Yogyakarta : BPFE UII
- Sartono, Agus. 2003. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga
- Siahaan, Hinsa. 2008. *Seluk – Beluk Perdagangan : Instrument Derivatif : Opsi saham call & put, rights, warrants, convertible bonds, swaptingkat bunga, indeks, dan swap valuta asing*. Jakarta : PT. Elex media Komputindo
- Sugiyono. 2006. *Metodologi Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan RnD*. Bandung: CV. Alfabeta
- Sujana, Zuhri, S & Purwitayani. 2006. Jurnal Ilmiah Ranggagading. *Teknik Analisis Forward Contract Hedging dengan Money Market Hedging dalam Meminimalisasi Tingkat Risiko Kerugian*, 6 (1) : 36 40.
- Wiratha, Ir. I Made, M.Si. 2006. *Pedoman Penulisan Usulan Penelitian, Skripsi dan Tesis*. Yogyakarta : Andi
- Yulianti, Sri Handaru, dan Handoyo Prasetyo. 2002. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta : Andi